

تأثير الأصول الغير ملموسة على النمو المستدام للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية: نحو أي إستراتيجية للبقاء والتطور
- دراسة حالة مؤسسة بيوفارم للفترة 2014 إلى 2022 -

**The impact of Intangible Assets on the Sustainable Growth of the Algerian economic enterprise: towards any strategy for survival and development
- Case study of the Biopharm company for the period 2014 to 2022-**

نايت عطية مريم¹، بن العايش فاطمة²، كواشي حنان³

¹ المدرسة العليا لعلوم التسيير، عنابة (الجزائر)، nait.attia.meriem@essg-annaba.dz

² جامعة سوق أهراس (الجزائر)، f.benlaiche@univ-soukahrass.dz

³ المدرسة العليا لعلوم التسيير، عنابة (الجزائر)، hanene.kouachi@essg-annaba.dz

تاريخ النشر: 2023/05/20

تاريخ القبول: 2023/05/07

تاريخ الاستلام: 2023 /03/30

ملخص:

هدفت هذه الدراسة لتحليل ظاهرة النمو المستدام لمجمع بيوفارم الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى غاية 2022، من خلال فهم وتحليل محددات هذه الظاهرة وفقا لنموذج Robert C. Higgins. من أجل ذلك اختبرت الدراسة طبيعة العلاقة بين كل من: معدل النمو المستدام، الأصول الغير ملموسة والسياسة المالية وربحية المؤسسة. حيث تم التعبير وقياس النمو المستدام من خلال مؤشر معدل النمو المستدام المقترح من قبل Robert C. Higgins سنة 1977 التي يمثل المتغير التابع للدراسة، عن المتغيرات المستقلة الرئيسية والفرعية كما يلي: الأصول الغير ملموسة بالقيمة التراكمية للأصول الغير ملموسة، السياسة المالية: الرافعة المالية، درجة الرافعة المالية ونسبة السيولة السريعة، وربحية المؤسسة: العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، وربحية السهم. كما تم إختيار حجم المؤسسة كمتغير فرعي مراقب. من أجل تحقيق هذه الدراسة اعتمدت هذه الأخيرة على القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم الجزائر للفترة: 2014 إلى 2022 المفصح عنها من قبل المؤسسة، كما تم حساب مختلف المؤشرات بالإعتماد على برنامج الإكسل، وتم تقدير نموذج الدراسة بالإعتماد على طريقة المربعات الصغرى وتحليل علاقة الارتباط من خلال مصفوفة بيرسون إنطلاقا من برنامج Eviews 9. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من: معدل النمو المستدام وكل متغيرات الدراسة من خلال مصفوفة الارتباط، بينما يرتبط معدل النمو المستدام بعلاقة طردية مع كل من: نسبة السيولة السريعة، درجة الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، و علاقة عكسية مع: الرافعة المالية، حجم المؤسسة وربحية السهم، في حين يفسر معدل النمو المستدام لمؤسسة بيوفارم الجزائر خلال فترة الدراسة ب: نسبة السيولة السريعة، العائد على الأصول، والعائد للمساهمين. كلمات مفتاحية: معدل النمو المستدام، الأصول الغير ملموسة، السياسة المالية، ربحية المؤسسة، مجمع بيوفارم الجزائر.

تصنيف JEL : G32 , C80 , C40

Abstract:

The aim of the current study is analyze the phenomenon of sustainable growth of the Biopharma complex in Algeria during the period from 2014 to 2022, by understanding and analyzing the determinants of this phenomenon according to the Robert C. Higgins model. For this purpose, the study tested the nature of the relationship between: sustainable growth rate, intangible assets, financial policy, and enterprise profitability. Where the sustainable growth was expressed and measured through the indicator of the sustainable growth rate proposed by Robert C. Higgins in 1977, which represents the variable of the study, the main and sub-independent variables are as follows: intangible assets with the cumulative value of intangible assets, financial policy: financial

leverage, degree of financial leverage and quick liquidity ratio, and corporate profit: return on assets, return on equity, and earnings per share. And the size of the companies was chosen as a sub-variable. In order to achieve this study, the latter relied on the financial statements of Biopharm Algeria for the period: 2014 to 2022 disclosed by the institution, and various indicators were calculated based on the Excel program, and the study model was estimated based on the least squares method and correlation analysis through a matrix Pearson based on Eviews 9.

The study concluded that there is a statistically significant relationship between each of: the rate of sustainable growth and all the variables of the study through the correlation matrix, while the rate of sustainable growth is associated with a direct relationship with each of: the rapid liquidity ratio, the degree of financial leverage, the rate of return on assets, the return on equity Shareholders, and an inverse relationship with: financial leverage, the size of the institution and earnings per share, while the sustainable growth rate of Biopharm Algeria during the study period is explained by: rapid liquidity ratio, return on assets, and return to shareholders.

Keywords: sustainable growth rate, Intangible assets, financial policy, enterprise profitability, Algeria Biopharm Complex.

JEL Classification: C80 ,G32.4, C40

1. مقدمة:

ما هو مقدار النمو الذي يمكن لمؤسسة ما بلوغه؟ هذا هو السؤال الذي طرحه Robert C. Higgins خلال السنوات 1977، 1981 و 2008 على التوالي من خلال مجموعة من المقالات وأولها كان معنون ب (Higgins, How Much Growth Can a Firm Afford (1977)، Higgins، طرح إشكالية عدم إتساق السياسات المالية عموما التي تتبعها المؤسسات مع واحد من أهم أهدافها الاستراتيجية المتمثلة في النمو، وفقا لـ Higgins تولي المؤسسات على إختلاف حجمها، نشاطها وقطاعها أولوية لربحية، وبالتالي تركز عند بناء سياساتها المالية على تحقيق أقصى قدر من الربح، وهو ما يتضاد في بعض الأحيان مع هدف النمو أو تحديدا النمو الداخلي، على إثر ذلك إقترح Higgins نموذج النمو المستدام هذا الأخير يعمل على فهم، تحليل وإختبار مدى الإتساق بين استراتيجية النمو للمؤسسة أو أهداف نموها و بين سياساتها المالية فمن خلال هذا المعدل المعياري يمكن للمدراء التنفيذيين تحديد مدى الملائمة والإتساق بين الأهداف المالية وأهداف النمو. على مرمى آخر يعتبر النمو واحد من المواضيع الجوهرية والجدلية على حد سواء على المستويين الأكاديمي والعملي، فعلى مستوى العملي يرافق نمو المؤسسة جملة من المزايا أهمها تحسين صورة المؤسسة، تموقع أفضل ضمن قطاع نشاطها وأيضا إكتسابها لمزايا تنافسية، هذا على مستوى جزئي في حين تلقي هذه الظاهرة بأثرها الإيجابية أيضا على مستوى الكلي فنمو المؤسسة يدعم بشكل محوري نمو الاقتصاد الوطني، إذن خيار النمو استراتيجي بالنسبة لأي مؤسسة مهما كان حجمها أو قطاعها وهو بذلك سبيلها الوحيد للبقاء و الإستمرار في بيئة إقتصادية تتميز بالشمول، التدويل وشدة التقلب. ضمن نفس الإطار إن بناء استراتيجية نمو من قبل المؤسسة مهما كان مستوى النمو المستهدف مرتبط أيضا بعدة عوامل ومتغيرات تعرف أكاديميا بعوامل النمو هذه الأخيرة ما هي إلا متغيرات البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، فوفقا لعدد من الدراسات يتأثر نمو المؤسسة بالقرارات الاستراتيجية المالية للمؤسسة المنحصرة في: إستراتيجية التمويل، الإستثمار وتوزيع الأرباح، وكذا باستراتيجية المؤسسة عموما توجهاتها وأهم من كل ذلك نشاطها وأدائها. يتميز الاقتصاد الجزائري اليوم بنسيج واعد من المؤسسات بين الصغيرة والمتوسطة والكبيرة _ وأيضا المؤسسات الناشئة_ تتوزع على عدد من القطاعات فمحاولات التحرير والتوجه نحو إقتصاد السوق أتت بثمارها نسبيا كون أن نمو الاقتصاد الوطني لا يزال محتكرا من قبل قطاع واحد هو قطاع المحروقات وصناعة البترولية، لذلك تعول السلطات العمومية على هذا النسيج من المؤسسات الذي ينتمي لقطاعات غير قطاع المحروقات للنهوض

والمساهمة الفاعلة في النمو الاقتصادي الوطني وذلك حسب ما جاء في النموذج النمو المقترح من قبل الحكومة الجزائرية سنة 2016 الذي وضع مجموعة من الأهداف من بينها النهوض بالقطاع الصناعي، الفلاحي ومختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى، حيث يتوقع النموذج أن تساهم القطاع الصناعي خارج المحروقات بنسبة 5% في الناتج المحلي الإجمالي الوطني بداية من سنة 2017. واجه هذا النموذج العديد من الانتقادات من قبل الاقتصاديين والمؤسسات الدولية لعدم واقعيته من ناحية وعدم دقة وقابلية تحقيق أهدافه من ناحية أخرى، اليوم لا يمكن الحكم على مدى تحقيق أهداف هذا النموذج إلا من خلال مجموعة من الدراسات العلمية التطبيقية. من وجه نظر أكاديمية بحث تحقيق نمو اقتصادي خارج قطاع الصناعة البترولية يتطلب تحقيق نمو للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية أي البحث على تحقيق هذا الهدف على مستوى جزئي تم الإلقاء بظلاله على المستوى الكلي، من هنا لا بد من فهم هذه الظاهرة المعقدة على مستوى المؤسسة الجزائرية وتحديد مختلف العوامل التي قد تفسر وتوجه خيار النمو على مستواها.

1.1 إشكالية البحث:

كما سبق طرحه ظاهرة النمو أو خيار النمو بالنسبة للمؤسسة واحد من أهم الأهداف الإستراتيجية المحورية المرغوبة سواء على مستوى جزئي أو كلي، من هنا سعى ولا يزال عدد من الباحثين لتفسير هذه الظاهرة وتحديد العوامل المحددة والمؤثرة عليها. تطرح الدراسة الحالية واحدة من أهم عناصر أصول المؤسسة الا وهي الأصول الغير ملموسة _ بالإضافة إلى متغيرات أخرى _ لدراسة أثرها المحتمل على نمو المؤسسة المستدام أو المحتمل، ومن أجل دراسة هذا الأثر المحتمل تم إختيار في هذا الصدد مؤسسة تتميز بأفاق جد واعدة في مجال صناعتها ألا وهي مؤسسة بيوفارم الجزائر. إذن هل من الممكن أن تساهم بشكل أو بآخر سمعة المؤسسة، علامتها التجارية، براءة إختراعها، علاقتها مع الزبائن والموردين أي مكوناتها المعنوية المعبر عنها محاسبيا بأصول الغير ملموسة على تحقيق هدف النمو المستدام. على إثر ذلك تتجلى إشكالية الدراسة الحالية في تساؤل المحوري التالي :

ما أثر كل من الأصول الغير ملموسة والسياسة المالية للمؤسسة بيوفارم الجزائر على نموها مستدام خلال فترة الدراسة الممتدة من 2014 إلى غاية 2022؟

2.1 أسئلة البحث: ينبثق عن التساؤل المحوري السابق مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالأصول الغير ملموسة وكيف يتم معالجتها وإفصاح عنها محاسبيا في الجزائر؟
- ما المقصود بالنمو المستدام للمؤسسة ماهي محددته؟
- كيف تؤثر الأصول الغير ملموسة على النمو المستدام للمؤسسات الاقتصادية؟
- كيف كانت مسيرة نمو مؤسسة بيوفارم الجزائر؟

3.1 فرضيات البحث: للإجابة عن إشكالية الدراسة، تم وضع الفرضيات التالية للاختبار:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0,05 بين كل من النمو المستدام، الأصول الغير ملموسة وعناصر السياسة المالية للمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة الممتدة من: 2014 إلى غاية 2022.
- يتأثر ويفسر النمو المستدام معنويا وإحصائيا عند مستوى معنوية 0,05 بالقيمة التراكمية للأصول المالية، الرافعة المالية ومردودية المؤسسة خلال فترة الدراسة.

4.1. أهداف البحث: تهدف الدراسة الحالية لتحقيق الأهداف التالية:

- إستعراض لطبيعة العلاقة بين النمو المستدام والأصول الغير ملموسة وفقا لعدد من الدراسات السابقة،
- تحليل مفهوم النمو المستدام للمؤسسات الاقتصادية وتقييم قدرة المؤسسات الجزائرية على تحقيقه حالة بيوفارم نموذجا،
- إستعراض تأثير الإفصاح عن الأصول الغير ملموسة على تحقيق النمو المستدام من قبل المؤسسات الجزائرية حالة بيوفارم نموذجا.

5.1. أهمية البحث : تكمن أهمية الدراسة الحالية في شقيها النظري والعملي فيما يلي:

- ضمن الإطار النظري المفاهيمي يستعرض البحث الحالي مفاهيم مستحدثة على جانبي الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة: النمو المستدام، والجانب المحاسبي: الأصول الغير ملموسة،
- يتعرض البحث للدراسة العلاقة السببية بين متغيرين: النمو المستدام والأصول الغير ملموسة،
- يحاول البحث تقييم النمو المستدام للمؤسسة بيوفارم الجزائر وتأثر هذا الهدف بطبيعة الأصول الغير ملموسة المملوكة من قبلها على تحقيق هذا الهدف الاستراتيجي.

6.1. منهج البحث: إتمدت الدراسة على مجموعة من المناهج من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة وإختبار

الفرضيات وهي: **المنهج الوصفي التحليلي** فيما يتعلق بالجانب النظري للدراسة من خلال دراسة وصفية تحليلية لمجموعة من الدراسات السابقة، المقالات العلمية والأكاديمية التي تعالج موضوع الدراسة بشقيه المتعلق بالنمو المستدام والأصول الغير ملموسة والعلاقة بينهما، كما تم الإعتماد على **منهج الدراسة الكمي التطبيقي** عند دراسة العلاقة السببية بين الأصول الغير ملموسة والنمو المستدام، وأخير **منهج دراسة الحالة** من خلال تسليط الضوء على دراسة العلاقة السببية بين متغيري الدراسة على مستوى مؤسسة بيوفارم الجزائر.

7.1. محاور البحث: من أجل الإلمام بجميع الجوانب الموضوع التي من شأنها الإجابة عن إشكالية الدراسة بشكل منهجي تم

تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:

2. الإطار النظري للدراسة: يستعرض الإطار النظري المفاهيم الأساسية والأطر النظرية والتطبيقية التي تقدم طرحا موجزا لمتغيرات

الدراسة والعلاقة وتحليل للعلاقة بينهما:

1.2 نموذج النمو المستدام أو المحتمل (مفاهيم أساسية): يعتبر نموذج **Higgins** هو أول عمل تطرق وإقتراح نموذج النمو

المستدام أو نموذج النمو المحتمل وذلك سنة 1977، لتتالي بعد ذلك الدراسات التي تعرضت بالدراسة وتحليل لهذا الموضوع تستعرض الدراسة أهمها فيما يلي:

1.1.2. نموذج **Higgins** سنة 1977 : قدم **Higgins** نموذجا لقياس النمو في مقال تحت عنوان "كم يبلغ معدل

النمو الذي يمكن المؤسسة ما أو تبلغه"، وهو ما إصطلح على تعريفه فيما بعد بالنمو المستدام **Sustainable Growth Rate**

، هذا الأخير يعرف على أنه النسبة المتوية للنمو في رقم الأعمال والمتوافقة مع السياسة المالية للمؤسسة التي

تتميز برغبتها في الإحتفاظ بنسبة محددة من معدل توزيع الأرباح، وهيكل مالي محدد، دون اللجوء إلى موارد دائمة

جديدة' (Higgins، 1977). ويستند النموذج المقترح من قبل **Higgins** على الفرضيات التالية:

- نمو أصول المؤسسة ورقم الأعمال بشكل تناسبي، النتيجة الصافية تتناسب بدقة مع رقم الأعمال، تنتهج المؤسسة سياسة توزيع أرباح معبر عنها بنسبة مستهدفة: الديون إلى الأموال الخاصة، لا يتم إصدار أسهم جديدة.
- أ. عرض النموذج: (بوصبح، 2015) إنطلاقاً من أو الأصول تمثل مجموع الأموال الخاصة والديون:

$$\text{الأصول} = \text{الأموال الخاصة} + \text{الديون}$$

بالتالي تغير الأصول يؤدي إلى تحول المعادلة إلى: $\Delta \text{الأصول} = \Delta \text{الأموال الخاصة} + \Delta \text{الديون} \dots\dots\dots 1$

وبافتراض: T : نسبة دوران الأصول (الأصول إلى رقم الأعمال)، P : معدل هامش الربح بنسبة من رقم الأعمال، D : معدل توزيع الأرباح، L : الرافعة المالية (الديون إلى الأموال الخاصة)، CA_0 : رقم الاعمال للسنة الجارية، CA_1 : رقم الأعمال للسنة الموالية، ΔCA : التغير في رقم الأعمال، حيث: $\Delta CA = CA_1 - CA_0$ ، RN : النتيجة الصافية، حيث: $RN = RE + CA_1 \cdot P$ ، RE : النتيجة المعاد إستثمارها، حيث: $RE = RN \cdot P$

وعند الأخذ بمعدل توزيع الأرباح، يمكن كتابة:

$$2 \dots\dots\dots RE \cdot (1-d) = CA_1 \cdot P \cdot (1-d)$$

إنطلاقاً من العلاقة رقم واحد وإثنين نجد علاقة النموذج:

$$\frac{\Delta CA}{CA_0} = \frac{(p \times (1 - d)) \times (1 + L)}{T - ((p \times (1 - d)) \times (1 + L))}$$

طور هذا النموذج سنة 2001 (Higgins، 2001) من قبل نفس الباحث مع طرح مجموعة من الإفتراضات الجديدة للنموذج بداية من إفتراض أن المؤسسة تستهدف عادة هيكل مالي وسياسة توزيع أرباح محددة وتحاول دائماً الحفاظ عليهما، كما أن أنها غالباً لا تحبذ خيار طرح أسهم جديدة، من هنا وفي ظل هذه الفرضيات إن نمو المبيعات للمؤسسة قد يرتبط أساساً بنمو معدل أموالها الخاصة وعلى إثر ذلك قدم المعادلة التالية لحساب معدل النمو المستدام:

$$g = R \cdot ROE$$

ومن خلال جملة من التعديلات على المعادلة السابقة قدم Higgins النموذج المعدل لمعدل النمو المستدام كما يلي:

$$g = P \cdot R \cdot A \cdot T$$

بحيث: P : هامش الربح بعد الضريبة، R : نسبة الإحتفاظ، A : إجمالي الأصول إلى إجمالي الأموال الخاصة، T : معدل دوران الأصول. بهذه المعادلة يفسر Higgins النمو المستدام للمؤسسة من الجانب التشغيلي من خلال P و A وكذا من الجانب المالي أو السياسة المالية من خلال R و T

2.1.2. نماذج أخرى لقياس وتحليل النمو المدعم: بالإضافة للنموذج الأساسي لـ Higgins يوجد عدد من النماذج

الأخرى التي قدمت تركيبة مختلفة للنموذج النمو المدعم، الجدول أدناه يوضح أهمها مع معادلة كل نموذج والإضافات المميزة له:

الجدول (1): أهم النماذج المقترحة فيما يتعلق بالنمو المدعم من قبل الباحثين

الباحثين	السنة	معادلة النموذج	ما يميز النموذج
Zakon 1986 ،(Zakon)	1986	$SRG = \frac{D}{E}(R - 1) + R.P$	بساطة النموذج، يحدد ربحية المؤسسات ويهتم بالسياسة المالية وتوزيع الأرباح
Olson.AL (1992 ،Olson)	1992	$g = \left(\frac{F + D + O + X + W + E + I + S_e}{P.R} \right) - 1$	دمج مجموعة من المتغيرات في نموذج واحد للتفسير النمو المدعم
Beaudoin.AL (St-Pierre, 1996)	1996	$\pi + Am + Dm) - Divid(1 + D) + St + Imm - CF - \pi - Am - D\pi$	الاعتماد على السيولة، يعتقد بوجود علاقة تداخلية بين مختلف متغيرات النموذج ورقم الأعمال
،C.James Van ((1998) home	1998	$SRG = \frac{\Delta S}{S} = \frac{B \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E_g} \right)}{\frac{A}{C} - \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E} \right)}$	إقتراح الحد الأعلى الأقصى للأرباح المحققة بناء على النشاط التشغيلي الديون والارباح الموزعة

المصدر: من إعداد الباحثين

الجدول (2): دلالة رموز النماذج

الرموز	الدلالة	الرموز	الدلالة
SRG	معدل النمو المستدام	O	الأموال الخاصة للأنشطة الاستثمارية
D/E	الديون على الأموال الخاصة	X	التغير المتوقع في المتحصلات
I	معدل الفائدة	W	التغير المتوقع في الأصول المتداولة خارج التحصيل
P	الأرباح المحتجزة	I	الإيرادات المتوقعة ولا ينتج عنها تدفقات خارجة
CF	حساب الموردين بنسبة رقم الاعمال	E	التكاليف المتوقعة ولا ينتج عنها تدفقات خارجة
g	معدل النمو المستدام	SE	المواد الخارجية المتوقعة
F	الارتفاع المتوقع للاستثمارات	P	صافي الربح
D	توزيعات الأرباح المتوقعة	R	رقم الاعمال للسنة السابقة
V	مبيعات السنة الأخيرة	CC	حساب الزبائن نسبة من رقم الاعمال
π	صافي الربح بنسبة مئوية من رقم الاعمال	St	حساب المخزون نسبة من رقم الاعمال
Am	الاهتلاك بنسبة المبيعات	Imm	الاستثمارات الخام بنسبة رقم الاعمال
D	الديون الإضافية الحاملة للفوائد	A/S	معدل الأصول الى رقم الاعمال
dIVID	الأرباح الموزعة	NB/S	معدل النتيجة الصافية
B	الأرباح المحتجزة	D/Eq	معدل الديون الى الأموال الخاصة
S	المبيعات خلال السنة	ΔS	التغير المطلق في مبيعات السنة

المصدر: من إعداد الباحثين

2.2. الأصول الغير ملموسة: إطار مفاهيمي والمعالجة المحاسبية وفقا لنظام المحاسبي الجزائري

1.2.2. تعريف الأصول الغير ملموسة: يعرف الأصل في المعايير المحاسبية الدولية على أنه مورد تتحكم به المؤسسة نتيجة لأحداث سابقة ويتوقع أن تتدفق على المؤسسة منافع اقتصادية مستقبلية منه. من هنا الأصل الغير ملموس هو عبارة عن مصدر غير نقدي قابل للتحديد وليس له جوهر مادي تتحكم به المؤسسة نتيجة أحداث سابقة ويتوقع ان تتدفق على مؤسسة منافع اقتصادية مستقبلية منه يكون الأصل قابلا للتحديد حيث يكون قابلا للفصل او حين ينشأ منه حقوق تعاقدية او قانونية. (Normes Comptable Internationale، 1990) حيث كثيرا ما تنفق المؤسسات الموارد وتتكدب الالتزامات عند امتلاك الموارد الغير ملموسة او تطويرها او صيانتها او تعزيزها، كالمعرفة العلمية او الفنية وتصميم و تنفيذ العمليات او النظم الجديدة والتراخيص والملكية الفكرية ومعرفة السوق والعلامات التجارية (بما فيها أسماء العلامات التجارية وحقوق النشر) ومن الأمثلة المعروفة على الأغراض التي تدخل تحت العناوين العريضة برامج الحاسوب وبراءات الاختراع وحقوق التأليف والأفلام وقوائم العملاء وحقوق خدمة الرهن ورخص الصيد وحصص الاستيراد والامتيازات وعلاقات الزبائن او الموردين ولاء الزبائن والحصصة في السوق وحقوق التسويق. ومن هنا إعتمدت لجنة المعايير المحاسبية الدولية معيار مفصل يتعلق بكيفية تعريف، تقييم والمعالجة المحاسبية للأصول الغير ملموسة ألا وهو المعيار المحاسبي الدولي رقم 38، تم اعتماد هذا المعيار من قبل مجلس إدارة لجنة المعايير المحاسبية الدولية في يوليو 1990. ويعرف ضمن هذا الخضم الأصل الغير ملموس على أنه: موجود قابل للتحديد وغير نقدي بدون مادة ملموسة يحتفظ به لاستخدامه في إنتاج أو تزويد بضائع أو خدمات، ولتأجيله للآخرين أو لأغراض إدارية، والموجود هو مورد: أ. تسيطر عليه المنشأة نتيجة لأحداث سابقة، و ب. يتوقع أن تتدفق منه منافع اقتصادية مستقبلية للمنشأة. من هنا يتم الاعتراف بالأصول المعنوية عندما ينطبق عليها التعريف والخصائص الواردة أعلاه. وتطبيق عليه معايير الإيعتراف بالأصول مثل التدفقات النقدية المستقبلية. (Normes Comptable Internationale، 1990)

2.2.2. المعالجة المحاسبية للأصول الغير ملموسة وفقا للمعيار المحاسبي الدولي 38: إن قراءة دقيقة للمعيار المحاسبي الدولي، تبرز أسس وقواعد التي اعتمدها اللجنة في تعريف، المعالجة المحاسبية وتقييم الأصول الغير ملموسة، سيتم تلخيص أهم النقاط المتعلقة بالإيعتراف و التقييم المحاسبي فيما يلي: يتطلب معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون أن تقوم المنشأة بالاعتراف بالموجود غير الملموس (بمقدار تكلفته) في الحالات التالية فقط: (Normes Comptable Internationale، 1990)

- ✓ إذا كان من المحتمل أن تتدفق للمنشأة المنافع الاقتصادية المستقبلية التي تعزى للموجود.
- ✓ إذا كان من الممكن قياس تكلفة الموجود بشكل موثوق
- يحدد معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون أن ما يتم توليده داخليا من الشهرة والعلامات التجارية والبيانات الإدارية وعناوين النشر وبيانات العملاء والبنود المشابهة في مادتها يجب عدم الاعتراف بها كوجودات،
- إذا كان بند غير ملموس لا يلي كلاً من تعريف الموجود غير الملموس ومقاييس الاعتراف به فان معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون يتطلب أن يتم الاعتراف بهذا البند على انه مصروف عندما يتم تحمله،
- يتطلب معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون الاعتراف بكل الإنفاق على البحث على انه مصروف عندما يتم تحمله،

- يتطلب معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون وجوب الاعتراف بالإنفاق اللاحق على موجود غير ملموس بعد شرائه أو إتمامه على انه مصروف عندما يتم تحمله إلا في الحالات التالية: توليد منافع إقتصادية مستقبلية. وإمكان قياس الإنفاق بعد الاعتراف المبدئي يتطلب معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون قياس الموجود غير الملموس بموجب إحدى المعاملتين التاليتين
- **المعاملة الأساسية:** التكلفة محصوما منها أي إطفاء متراكم وأية خسائر متراكمة في انخفاض القيمة،
- **المعاملة البديلة المسموح بها:** المبلغ المعاد تقييمه محصوما منه أي إطفاء متراكم لاحق وأية خسائر متراكمة لاحقة في انخفاض القيمة، ويجب أن يكون المبلغ المعاد تقييمه هو القيمة العادلة للموجود، على أنه يسمح بهذه المعاملة فقط إذا أمكن تحديد القيمة العادلة بالرجوع إلى السوق النشط للموجود غير الملموس.
- طلب معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون وجوب إطفاء موجود غير ملموس بشكل منتظم على أفضل تقدير لعمره النافع،
- لتقييم ما إذا كان موجود غير ملموس قد تنخفض قيمته على المنشأة تطبيق معيار المحاسبة الدولي السادس والثلاثون - انخفاض قيمة الموجودات، كما يتطلب معيار المحاسبة الدولي الثامن والثلاثون أن تقوم المنشأة بتقييم المبلغ القابل للاسترداد لموجود غير ملموس ليس متوفرا بعد للاستعمال على الأقل سنويا.

3.2.2. المعالجة المحاسبية للأصول الغير ملموسة وفقا للنظام المحاسبي الجزائري: وفقا للقاعدة العامة لتقييم الاصول حسب النظام المحاسبي المالي، فالأصل المعنوي -المعنوي- في الحسابات كأصل ما لم يتحقق الشرطين التاليين: (عطية، 2011)

- إذا كان من المحتمل أن تؤول منافع اقتصادية مستقبلية مرتبطة به إلى الكيان، إذا كانت تكلفة الأصل من الممكن تقييمها بصورة صادقة. ويسجل الأصل المعنوي حسب SCF في المجموعة الثانية في الحساب الرئيسي 20 حيث يتفرع هذا الأخير إلى عدة حسابات فرعية كما يلي:

الجدول (3): الحسابات الفرعية للحساب الأصول الغير ملموسة حسب SCF

رقم الحساب	الدلالة	الرموز	الدلالة
203	مصاريف التنمية القابلة للتطوير	207	فارق الاقتناء
204	برمجيات المعلوماتية وما شابهها	208	تثبيات معنوية أخرى.
205	الإمتيازات و الحقوق المماثلة، رخص، علامات.		

المصدر: من إعداد الباحثان

عند تاريخ دخول التثبيات المعنوية إلى الذمة المالية للمنشأة، تحدد قيمتها و تسجل محاسبيا حسب SCF وفقا للشروط التالية:
-الموجودات المكتناة بمقابل تسجل بتكلفة الشراء؛ الموجودات المنتجة من قبل المنشأة تسجل بتكلفة الإنتاج؛ الموجودات المكتناة بدون مقابل نقيمتها بقيمتها البيعية.

2.3 الدراسات السابقة: فيما يلي أهم الدراسات السابقة التي تعرضت بالدراسة والتحليل للعوامل المؤثرة على النمو المستدام للمؤسسة الاقتصادية:

1.3.2 دراسة C. Higgins سنة 1977 تحت عنوان **How Much Growth Can a Firm Afford**

(Higgins، 1977): وهي الدراسة الأصلية والأساسية التي ستعتمد عليها الدراسة الحالية، قدم فيها الباحث أول مرة نموذج معدل النمو المستدام لتليها بعد ذلك العديد من الأبحاث في نفس الموضوع من قبل الباحث (التي ستعتمد عليها الدراسة أيضاً) نفسه وعدد آخر من الباحثين، هدفت الدراسة إلى إثبات أن السياسات المالية وأهداف النمو التي وضعتها بعض المؤسسات غير متوافقة مع بعضها البعض، واستكشاف الخيارات المفتوحة أمام المؤسسات لمعالجة هذه المشكلة المتفاقمة. من هنا وحسب الباحث يقدم النمو المستدام إختبار مدى إتساق نمو المؤسسة وسياستها المالية.

2.3.2 دراسة كل من: **Shahid Obaid، Zahid Ali Channar، Muhammad Zubair Memon** : تحت

عنوان: **DYNAMIC RELATIONSHIP AMONG SUSTAINABLE GROWTH RATE،**

PROFITABILITY AND LIQUIDITY OF FIRMS A CASE STUDY FROM

PHARMACEUTICAL SECTOR IN PAKISTAN سنة 2015 : (Obaid، 2014) هدفت الدراسة إلى دراسة

العلاقة بين الربحية والسيولة ومعدل النمو المستدام لعدد من عدد مؤسسات الأدوية المدرجة في بورصة باكستان خلال الفترة الممتدة من: 2007-2014. وذلك باستخدام تحليل الارتباط لفحص العلاقة بين كل من: معدل النمو المستدام: العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق المساهمين (ROE)، ربحية السهم (EPS)، نسبة السيولة السريعة وحجم المؤسسة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من معدل النمو المستدام ونسبة السيولة السريعة الحالية النسبة والعائد على الأصول والأرباح لكل سهم، بينما لا يوجد دليل تم تلقيه من هذه الدراسة على العلاقة بين معدل النمو المستدام وحجم الشركة والعائد على حقوق الملكية.

3.3.2 دراسة : **Siti Rahmi Utami و Giri Cahyo Hartono**، تحت عنوان: **THE COMPARISON OF**

SUSTAINABLE GROWTH RATE, FIRM'S PERFORMANCE AND VALUE AMONG THE FIRMS IN SRI KEHATI INDEX AND IDX30 INDEX IN INDONESIA STOCK

EXCHANGE : سنة 2016 : (Giri Cahyo Hartono، 2016) هدفت الدراسة إلى فحص مدى تأثير معدل النمو

المستدام للمؤسسات على النسبة الحالية لكل من: نسبة السيولة، نسبة الربحية و العائد على الأصول للمؤسسات المسعرة في بورصة إندونيسيا. تم جمع البيانات من بورصة اندونيسيا خلال الفترة 2010-2013 لمجموعة من المؤسسات تنتمي إلى مؤشري

السوق هما مؤشر: **Kehati Sustainable، Responsible Investment Index (SRI-Kehati)** ومؤشر **IDX30 Index**.

تم تحليلها بالاعتماد على نماذج الإنحدار الخطي المتعدد. توصلت الدراسة إلى أن المؤسسات المدرجة في مؤشر **SRI-Kehati**

أن معدل النمو المستدام له تأثير إيجابي وهام على العائد على الأصول والنسبة السيولة الحالية، بينما له تأثير سلبي وهام على نسبة

سعر إلى الربحية. أما بالنسبة للمؤسسات المدرجة في مؤشر **IDX30**، فإن معدل النمو المستدام يؤثر بشكل إيجابي وكبير على

العائد على الأصول، في حين يأتري بشكل ضعيل وسلي على نسبة الربحية وبتأثير إيجابي ضعيل على نسبة السيولة السريعة. وبناءً

على نتائج اختبار t ، خلصت الدراسة إلى أنه تم ملاحظة أن كل مؤسسات المدروسة تحقق نمو مستدام، لكن مع اختلاف كبير بالنسبة للمؤسسات المدرجة في مؤشر Sri Kehati ومؤشر IDX30.

4.3.2. دراسة : Murat Ocak و Derya Fındık تحت عنوان : The Impact of Intangible Assets and Sub-Components of Intangible Assets on Sustainable Growth and Firm Value: Evidence from Turkish Listed Firms سنة 2019 : (Fındık، 2019) هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الأصول الغير ملموسة ومكوناتها الفرعية على أداء، قيمة والنمو المستدام للمؤسسات التركية المسجلة في بورصة إسطنبول، حاولا الباحثان في هذا الإطار الكشف عن ثلاثة مصادر للأصول الغير ملموسة وقد إستخدما: القيمة التراكمية للأصول غير الملموسة للشركات والمكونات الفرعية للأصول غير الملموسة المصنفة بواسطة Corrado et al. التي تمثلت في : المعلومات المحوسبة وقواعد البيانات و "الملكية المبتكرة" و "الكفاءة الاقتصادية". كمتغيرات مستقلة رئيسية بالإضافة إلى بعض المتغيرات المستقلة الثانوية التي تمثلت أساسا في: حجم المؤسسة، نفوذها، عمرها، هيكل رؤسائها التنفيذيين، واستدامتها، في حين تم التعبير عن المتغيرات التابعة المتمثلة في: النمو المستدام وقيمة المؤسسة من خلال: معدل النمو المستدام ل C. Higgins، والقيمة السوقية للمؤسسة. تضمنت العينة: 1353 للفترة الممتدة من: 2005 إلى 2013 ، إستخدما الباحثان نموذج الإنحدار الخطي المتعدد بالإعتماد على طريقة تقدير المربعات الصغرى، وكذا نموذج Heckman. توصلت الدراسة إلى أنه عند تصنيف القيمة التراكمية للأصول غير الملموسة إلى ثلاثة مكونات فرعية، كل من المعلومات المحوسبة وقاعدة البيانات والكفاءة الاقتصادية تؤثر على الاستدامة معدلات نمو المؤسسة وقيمتها السوقية.

3. تحليل أثر الأصول الغير ملموسة والسياسة المالية لمؤسسة بيوفارم الجزائر على النمو المستدام خلال الفترة : 2014 إلى 2021 : من خلال الأدبيات حول موضوع النمو المستدام بداية من دراسة C. Higgins، ركزت العديد من الدراسات على تحليل محددات هذه الظاهرة وكذا تأثير أهداف السياسة المالية للمؤسسات على تحقيق هذا الهدف الإستراتيجي الذي من الممكن أن يتأثر بعوامل أخرى مرتبطة بالمؤسسات، من هنا تركزت الدراسة الحالية بعد الإطلاع على العديد من الأدبيات والدراسات السابقة التطبيقية حول الموضوع على تأثير الأصول الغير ملموسة على النمو المستدام للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية. فيما يلي توضيح لمنهجية الدراسة التطبيقية التي ستعتمدها الدراسة للتحليل طبيعة هذه العلاقة.

3-1- منهجية الدراسة التطبيقية: من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة وإختبار الفرضيات، يتجسد هيكل الدراسة فيما يلي:

أ- متغيرات ونموذج الدراسة:

- متغيرات الدراسة: وتشمل المتغيرات التابعة والمستقلة هذه الأخيرة منها ما هو رئيسي وفرعي:
- المتغيرات التابعة: ينحصر المتغير التابع في الدراسة الحالية على النمو المستدام والذي سيتم تحديده وقياسه وفقا لنموذج C. Higgins. وهو معدل النمو المستدام الذي ستحدد طريقة حسابه في الدراسة وفقا للجدول أدناه.

- المتغيرات المستقلة الرئيسية: إنطلاقاً من الدراسات السابقة وبالاعتماد على النموذج الأصلي لـ C. Higgins، تم إختيار المتغيرات الرئيسة التالية لفحص وتحليل علاقتها وأثرها المحتمل على المتغير التابع: معدل النمو المستدام.
- الأصول الغير ملموسة: التي تركز عليها الدراسة بشكل أساسي سيتم تحديد هذا المتغير بشكل كمي من خلال القيم المتراكمة التي تظهر في القوائم المالية للمؤسسة الدراسة وتمثل في القيمة المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية المفصّل عنها لـ: Immobilisations incorporelles، وذلك وفقاً لما تفصّل عنه مؤسسة الدراسة،
- السياسة المالية: تتمثل أساساً في القرارات المتعلقة بالرافعة المالية ونسبة السيولة المحتفظ بها من قبل المؤسسة،
- الربحية: وهي الربحية المؤسسة المحققة من أصولها وربحية المتعلقة بالمساهمين.
- المتغيرات الثانوية الفرعية: وهي عبارة عن تلك المتغيرات الثانوية التي تساهم في تفسير المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة، وقع الإختيار في الدراسة الحالية على: حجم المؤسسة.
- كيفية حساب المتغيرات: يوضح الجدول أدناه المؤشرات التي تم إختيارها للتعبير عن المتغير التابع، المتغيرات المستقلة والمتغيرات الفرعية للدراسة وكذا كيفية حسابها:

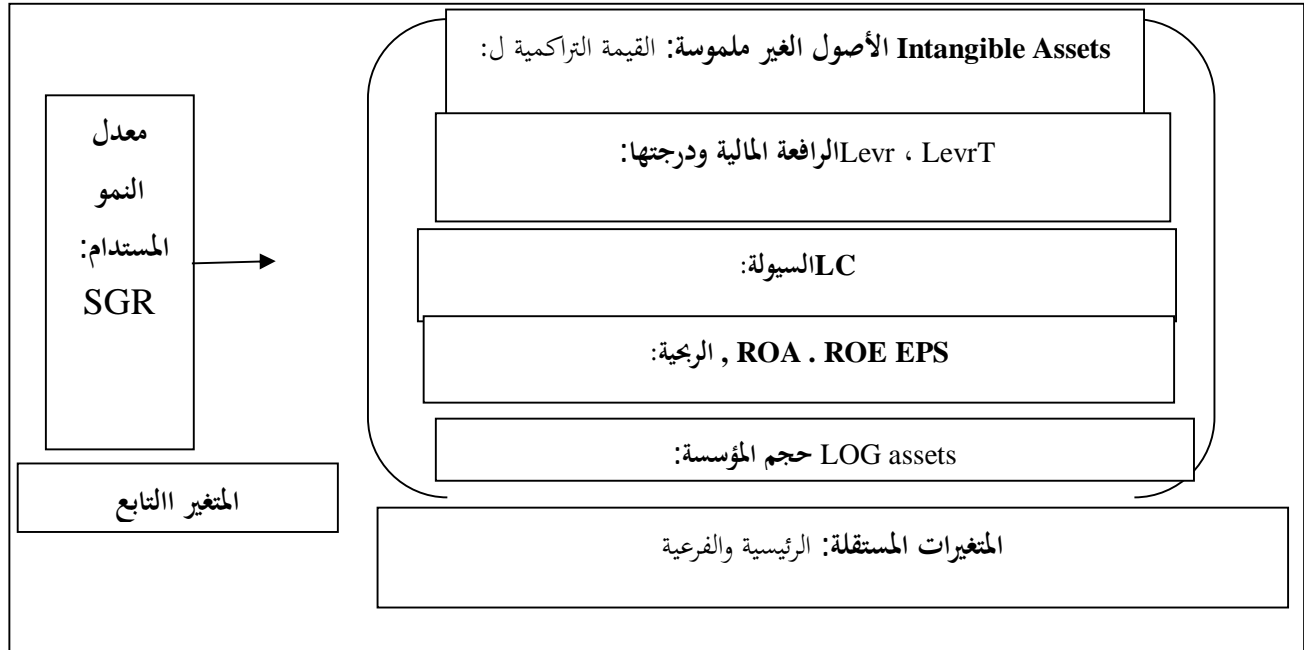
الجدول (4): المؤشرات التي تقيس المتغيرات وكيفية حسابها

المتغيرات	المؤشر	كيفية الحساب
التابعة	معدل النمو المستدام SGR	$SGR = P * R * A * T$
المستقلة الرئيسة والفرعية	الأصول الغير ملموسة: الرافعة المالية (نسبة الاستدانة) ودرجة الرافعة المالية	Immobilsations incorporelles الديون / إجمالي الخصوم $Levr$ صافي الربح قبل الفائدة / صافي الربح قبل الضريبة $LevrT$
	السيولة: نسبة السيولة السريعة	الأصول المتداولة / إجمالي الإلتزامات المتداولة LC
	الربحية: المؤسسة والمساهمين	معدل العائد على الأصول: الربح الصافي / مجموع الأصول ROA معدل العائد على حقوق المساهمين: الربح الصافي بعد الضريبة / الأموال الخاصة ROE ربحية السهم: الأرباح الصافية / إجمالي عدد الأسهم EPS
	حجم المؤسسة	لوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول LOG assets

المصدر: من إعداد الباحثين

- نماذج الدراسة: فيما يلي عرض لنموذج الدراسة من خلال الجمع بين مختلف المتغيرات وتصور طبيعة العلاقة بينهم، بإضافة لعرض النموذج الرياضي:

الشكل (1) : عرض تصوري لنموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين

وفيما يلي تقدير للمعادلة الرياضية لنموذج:

$$SGR = B_0 + B_1 Intangible\ assets + B_2 LEVR + B_3 LEVRT + B_4 LC + B_5 ROA + B_6 ROE + B_7 EPS + B_8 LOG\ ASSETS + \epsilon$$

ب- الحدود الزمانية والمكانية للدراسة: أما فيما يتعلق بحدود الدراسة فكانت كما هو موضح فيما يلي:

- **الحدود الموضوعية:** بالإعتماد على دراسة تحليلية لمختلف الدراسات السابقة كما سبق إبرازها، إختارت الدراسة الحالية على دراسة أثر المتغيرات الرئيسية الموضحة في الشكل أعلاه على المتغير التابع النمو المستدام التي تم تحديده وفقا للنموذج الأصلي لـ **C. Higgins** ، تجدر الإشارة هنا إلى أنا ما يميز الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة بإضافة إلى إختيار الأصول الغير ملموسة كواحد من المتغيرات المفسرة للنمو المستدام، ستسلط الضوء الدراسة على مؤسسة واحدة وأيضا تم الجمع بين متغيرات لم تجمع من قبل وتم إختبارها في أن واحد من قبل الباحثين.
- **الحدود المكانية:** الدراسة الحالية تعتمد منهج دراسة الحالة كما هو مذكور أنفا، من خلال أخذ مؤسسة بيوفارم الجزائر كحالة معبرة عن المؤسسات الاقتصادية الخاصة الجزائرية، وقع الإختيار على هذه المؤسسة لعدة أسباب أبرزها: كونها مؤسسة جد واعدة وتعرف تتطور ملحوظ منذ نشأتها ليومنا هذا -وهو ما يتناسب وموضوع الدراسة الحالية-، عملها في قطاع حساس، توفر هذه المؤسسة المعطيات والبيانات المتعلقة بنشاطها وهو ما يعتبر جد مغري للباحث في الجزائر التي يواجه جد صعوبة للوصول لبيانات المؤسسات.
- **الحدود الزمانية:** تنحصر الفترة الزمنية من سنة: 2014 إلى سنة 2022 بالتقريب سبعة سنوات وهو ما نلجده مقبولا بالنسبة للدراسة الحالية من خلال موضوعها وأهدافها.

ت- أدوات الدراسة مصدر البيانات:

- **أدوات الدراسة الإحصائية:** ستعتمد الدراسة على مجموعة من الأدوات والنماذج الإحصائية التي تجدها مناسبة من أجل تقدير نموذج الدراسة وذلك على ضوء ما جاء في الدراسات السابقة، من هنا ستعتمد الدراسة: على نموذج الإنحدار المتعدد

لتقدير نموذج الدراسة بالإعتماد على طريقة المربعات الصغرى OLS ، يتطلب تحقيق هذا النموذج أولاً على اختبار تحقق فرضياته التي من أهمها : التوزيع الطبيعي للمتغير التابع وعادة يتم استخدام اختبار Jarque bera، بالإضافة للتأكد من عدم الترابط الخطي بين المتغيرات المستقلة من خلال معامل تضخم التباين Variance inflation factor، كما سيتم الإعتماد على تحليل الوصفي للمتغيرات الدراسية، وتحليل الارتباط بين المتغير التابع والمستقل بالإعتماد على مصفوفة بيرسون. تم الإعتماد على برنامج الإكسل لحساب البيانات وفقاً لطريقة الحساب المبينة في الجدول رقم 4، كما سيتم الإعتماد على برماجي spss و Eviews 9 من أجل تحقيق النموذج واختبار إمكانية تحقيقه إحصائياً.

• **مصدر جمع البيانات:** هي البيانات المالية المفصّل عنها في القوائم المالية الختامية من قبل مؤسسة الدراسة على مستوى موقعها الرسمي وموقع بورصة الجزائر. إنحصرت في: الميزانية الختامية وجدول حسابات النتائج الختامي. من الناحية الإحصائية تتمثل البيانات في سلاسل زمنية. بمجموع مشاهدات 9.

3-2- تقديم موجز للمؤسسة بيوفارم الجزائر: تعرف المؤسسة نفسها وفقاً لموقعها الرسمي بالمخبر الصيدلاني الجزائري، وهو عبارة عن مجمع صناعي تجاري الذي بدأ العمل في بداية التسعينات من القرن الماضي، ضمن القطاع الصناعي الصيدلاني الجزائري، يعرف اليوم كونه من المؤسسات الصناعية التي تعمل وفقاً لمعايير الدولية ضمن هذا المجال، واحد من أهم الوحدات الموزعة في القطاع الصيدلاني الجزائري لصيدليات (biopharmdz, 2023).

بعد ما يقرب من عقدين من النشاط المكثف، وصلت BIOPHARM إلى مرحلة مهمة في تطورها تتطلب إعادة هيكلة. بدأت BIOPHARM من خلال تكييف هيكلها التنظيمي تدريجياً كمجموعة حول أعمالها المختلفة:

- إنتاج الأدوية من خلال BIOPHARM، والتي تظل النواة المركزية للمجموعة،
- التوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال BIOPHARM DISTRIBUTION،
- التوزيع على الصيدليات من خلال "BIOPURE"،
- الترويج الطبي والمعلومات، من خلال HHI (Human Health Information)،
- الخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية من خلال BIOPHARM LOGISTIC.

علاوة على ذلك، ومن أجل ضمان تطويرها وتعزيز مهاراتها الإدارية وحوكمة قراراتها الإستراتيجية، فتحت BIOPHARM رأس مالها أمام اتحاد دولي. إن صيغة الارتباط هذه تشجع وتشرك كلا الشريكين في التنمية طويلة المدى للمجموعة.

3-3- تحليل ظاهرة النمو المستدام مستوى المؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة : من أجل تحليل ظاهرة النمو المستدام نعرض الجداول التالية على التوالي:

الجدول(5) : تطور معدل النمو المستدام لمؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة من: 2014، 2022 الوحدة

10⁶

G	T معدل دوران الأصول	A إجمالي الأصول الي الأموال الخاصة	R نسبة الإحتفاظ	p هامش الربح بعد الضريبة
5,80541774	13,0786727	3,64741864	1,5433316	0,07885422
2,74232701	13,1477505	1,6772957	1,43601257	0,08659641
0,26358049	4,41612694	0,57873556	1,03045717	0,1000833
0,18323228	2,25076185	0,57503293	1,26831164	0,11162301
0,07901785	0,00143013	0,49283358	946,533555	0,11844425
0,00022624	0,00300809	0,56577211	1,70933573	0,07776831
0,0804862	1,01448276	0,5436935	1,29852709	0,11237549
0,09154926	0,54627187	0,56930077	3,14563107	0,09358289
0,08778244	0,54294162	0,54084707	3,08675235	0,09684523

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على برنامج الإكسل

يمثل النمو المستدام أو المدعم أو المحتمل كما سبق ذكره في النسبة المئوية للنمو في رقم الأعمال والمتوافقة مع السياسة المالية للمؤسسة التي تتميز برغبتها في الإحتفاظ بنسبة محددة من معدل توزيع الأرباح، وهيكل مالي محدد، دون اللجوء إلى موارد دائمة جديدة، من هنا يلاحظ من الجدول أن مؤسسة بيوفارم خلال فترة الدراسة حققت نمو في رقم أعمالها متناسبا مع سياستها المالية وإحتفاظها بالأرباح وهيكل مالي محدد، يتراوح بين : 580% إلى 9% تقريبا ، أي أنه وخلال جميع سنوات الدراسة عرف معدل النمو المستدام التي يشكل حسب C. Higgins تلك النسبة من النمو المستهدفة من قبل المؤسسة على المدى الطويل قيم موجبة تتراوح بين الجيدة إلى مقبولة، إلا أنه عرف أحسن قيمة له سنتي 2014 و 2015 ، وكذا 2016 ليتراجع فيما بعد سنة 2018 وكانت السنة الأسوأ له سنة 2019 ، ليعرف بعد ذلك تحسن مرة أخرى بداية سنة 2020 إلى غاية سنة 2022. يتحقق النمو على المدى الطويل للمؤسسة أو كما يعرف بالنمو المستدام من خلال تعاضد وتناسق بين مجموعة من العوامل، أساسها القرارات الاستراتيجية للمؤسسة والقرارات الوظيفية، حيث أن التفاعل بينها يصب ضمن وثقة واحدة أولا وهو تحقيق الأهداف الإستراتيجية العامة التي يعتبر النمو واحد منها، من هنا يمكن تحليل النمو المستدام لمؤسسة بيوفارم من خلال تحليل التفاعل بين هذه العناصر المعبر عنها بمكونات التي على أساسا يتم حساب معدل هذا النمو، الذي يتكون من تناسق بين السياسة المالية للمؤسسة وبين أهدافها المالية والاستراتيجية، وهي: معدل دوران الأصول، الأصول إلى الأموال الخاصة، نسبة الإحتفاظ وهامش الربح بعد الضريبة.

- **معدل دوران الأصول:** يقيس معدل دوران الأصول قيمة مبيعات المؤسسة، أو إيراداتها بالنسبة إلى قيمة أصولها، ويمكن استخدام معدل دوران الأصول كمؤشر على الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة أصولها لتوليد الإيرادات، عرف هذا المعدل قيم جد مرتفعة في السنوات الأولى للدراسة تراوحت بين: 131% إلى 225%، هو ما يدل على الكفاءة الكبيرة

للمؤسسة في إستخدام أصولها خلال هذه السنوات وإستطاعتها توليد مبيعات ومن تم أرباح، في حين في السنوات 2018 و2019 إنخفض المعدل بشكل جد ملحوظ قد يفسر ذلك بتوجه المؤسسة نحو الإستثمار وتحسين من نسيج أصولها مما يسمح بالزيادة من كفاءتها وقدرتها على توليد إيرادات، وهو ما تحقق فعليا سنة 2020 إلى غاية 2022 حيث عرف هذا المعدل تحسن جيدا وإستمر في الاستقرار،

- **هامش الربح:** تمام مثل المؤشر السابق سجلت المؤسسة ربحية جيدة على مدى فترة الدراسة تراوحت بين 11% كأفضل معدل مسجل إلى 7% كأدنى معدل، من هنا تولي المؤسسة أهمية قصوى لهذا الهدف خاصة بعد دخولها سنة 2016 إلى السوق المالي الجزائري، وهو ما يدل أيضا على كفاءة المؤسسة وقدرتها على توليد أرباح على المدى الطويل رغم نشاطها في قطاع حساس كالقطاع الصيدلاني، الذي تحدد فيه أسعار الأدوية والمنتجات الصيدلانية والشبه الصيدلانية من قبل اللجنة الاقتصادية القطاعية المشتركة للأدوية، و من جهة أخرى فإن أغلب المواد الأولية التي يعتمد عليها المجمع مستوردة من الخارج أي أنها تتأثر بتقلبات الأسعار الدولية، من قد تفسر السنة الأسوأ لهذا المعدل المسجلة سنة 2019 لعدت أسباب يحدد أهمها تقرير مجلس الإدارة للمجمع (12Espace_réserve) بإرتفاع الأعباء التشغيلية خلال هذه السنة وخاصة تلك المتعلقة بإتلاف المخزون.

- **نسبة الإحتفاظ بالأرباح المحتجزة:** من خلال هذه النسبة يظهر جليا أن المؤسسة تختار وترتكز بشكل كبير على بديل التمويل الذاتي كأفضل خيار لتمويل استثماراتها ونموها، رغم إعتماها أيضا على السوق المالي حيث أنها لجأت له سنة 2016 وكذا خيار الإستدانة إذ تعرف أيضا نسبة الرفع المالي قيم مرتفعة، فرغم مداومة المؤسسة على توزيع الأرباح حيث بلغت حصة السهم الواحد 175 دينار جزائري سنة 2020 ، من هنا يلاحظ استراتيجية المؤسسة المتمثلة في الحفاظ على قدرة تمويلها الذاتي من جهة وإستقرار سعر سهم المؤسسة على مستوى البورصة.

- **الأصول إلى الأموال الخاصة:** تماشيا مع سياسة المؤسسة في الحفاظ على قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي من خلال نسبة إحتفاظ بالأرباح مرتفعة من ناحية وإعتما سياسة توزيع أرباح مستدامة من ناحية أخرى للحفاظ على ثقة المساهمين، من هنا نجد أن هذه النسبة إستقرار على مدى سنوات الدراسة حيث عموما تغطي 50% على الأقل من أصول المؤسسة بأموالها الخاصة. إذن بالعموم يفسر النمو المستدام لمجمع بيوفارم الجزائر من خلال التوافق بين سياته المالية القائمة أساسا على التمويل الذاتي للإستثمار والتوزيع وأيضا الحفاظ على ربحية مرتفعة إلى مقبولة من أجل ضمان وفاء بالتزامات خاصة منها توزيع الأرباح.

3-4- تحليل أثر الأصول الغير ملموسة والسياسة المالية للمؤسسة على نموها المستدام : من أجل دراسة طبيعة العلاقة بين كل من متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة، ستعتمد الدراسة بداية على تحليل الإرتباط بين المتغير التابع: معدل النمو المستدام وباقي المتغيرات المستقلة على رأسها متغير الأصول الغير ملموسة، بالإعتما على مصفوفة الإرتباط لبيرسون، ثم محاولة تقدير معادلة الإنحدار المتعدد لنموذج الدراسة بالإعتما على طريقة المربعات الصغرى OLS، مع إختبار أيضا صحة النموذج من الناحية الإحصائية.

3-4-1 - تحليل البيانات الوصفية للدراسة: كما سيتم تحليل البيانات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة وفقا لما يبينه

الجدول:

الجدول (7): البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	حجم العينة	Maximum	Minimum	Moyenne
SGR	9	5.805418	0.000226	0.091549
IMM INC	9	77126.00	22.00000	114.0000
LEVER	9	0.052549	0.003343	0.029678
LEVERT	9	1.076789	0.971733	1.014604
LC	9	2.327301	1.747549	2.139453
ROA	9	0.137922	0.045312	0.112819
ROE	9	232.5770	0.079593	0.228918
EPS	9	1273.250	0.706309	1.091301
LOG ASSEST	9	7.686572	4.513444	4.871199

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات 9 Eviews .

- يقدم الجدول 7 البيانات الوصفية الإحصائية لمتغيرات الدراسة، حيث يبين القيمة القصوى، الدنيا ومتوسط كل متغير:
- أقصى قيمة أخذها المتغير التابع معدل النمو المستدام هي: 5.805418، أما أدنى قيمة فكانت: 0.000226 في حين أن المتوسط أخذ قيمة: 0.091549 خلال فترة الدراسة، أقصى قيمة أخذها المتغير المستقل: الأصول الغير ملموسة هي: 77126، في حين أن أدنى قيمة: 22، بينما كانت قيمة المتوسط خلال فترة الدراسة: 114، أقصى قيمة أخذها متغيري: الرافعة المالية ودرجة الرافعة المالية هي: 0.052549 و 1.076789 في حين أن أدنى قيمة للمتغيرين: 0.003343، 0.971733 على التوالي، بينما حقا متوسطين بقيمة: 0.029678، 1.014604، أقصى قيمة أخذتها المتغيرات: LC، ROA، ROE، EPS و LOG ASSEST على التوالي: 2.32730، 0.137922، 232,57، 1273,5، 7,68، بينما القيم الدنيا كانت على التوالي: 1,74، 0,04، 0,079، 0,706، 4,51، في حين سجلت المتغيرات متوسطات قدرت ب: 2,13، 0,11، 0,228، 1,09، 4,87

3-4-2- تحليل الإرتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة: الجدول أدناه يوضح إختبار بيرسون قوة وطبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للدراسة:

إنطلاقا من مصفوفة الإرتباط بين المتغيرات المستقلة ومتغير التابع، يمكن تحديد درجة وطبيعة الإرتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، تظهر النتائج أن: معدل النمو المستدام يرتبط معنويا لكن عكسيا بالأصول الغير ملموسة بنسبة: 23% أيضا، في حين يرتبط معنويا وطرديا مع كل من: نسبة السيولة السريعة، درجة الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين بنسبة التالية على التوالي: 80%، 24%، 29%، 16%. ويرتبط معنويا وعكسيا مع المتغيرات التالية: الرافعة المالية، حجم المؤسسة وربحية السهم وذلك بالنسب التالية على التوالي: 10%، 33%، 23% ويفسر ذلك ب: الإرتباط الإيجابي بكل من نسبة السيولة السريعة درجة الرافعة المالية، العائد على الأصول وحقوق الملكية و الإرتباط السلبي مع كل من: الرافعة المالية، حجم المؤسسة وربحية السهم، يعني أن إستراتيجية النمو المتبعة من قبل مؤسسة يوفارم تتوافق مع سياستها المالية القائمة أساسا على التمويل الذاتي وحفاظ على درجة مقبولة من الإستدانة، بإضافة لإتفاق هذه الاستراتيجية مع الهدف الاستراتيجي الأساسي للمؤسسات الاقتصادية ألا وهو الربحية.

3-4-3- تقدير نموذج الدراسة: من أجل تحليل وفهم أفضل لطبيعة العلاقة بين المتغير معدل النمو المستدام والأصول الغير ملموسة بالإضافة للمتغيرات المستقلة الأخرى، لا بد من الإعتماد على نموذج الإنحدار المتعدد بالإعتماد على طريقة المصدر: مخرجات نموذج 9 Eviews المربعات الصغرى.

	SGR	EPS	IMMOBINS_INC	LC	LEVR	LEVRT	LOG_AS	ROA	ROE
SGR	1	-0.232	-0.231	-0.803	-0.10	0.241	-0.33	0.295	-0.1608
EPS	-0.232	1	0.987	0.364	-0.566	0.084	0.991	0.594	0.7259
IMMOBIL_INCO	-0.231637	0.987	1	0.368	-0.551	0.042	0.990	0.600	0.609
LC	0.803	0.36	0.368	1	-0.093	-0.45	0.431	0.0409	0.231
LEVR	-0.100	-0.5663	-0.551	-0.093	1	0.225	-0.5194	-0.751	-0.446
LEVRT	0.241	0.0848	0.042	-0.45	0.228	1	0.039	0.202	0.237
LOG_AS	-0.330	0.991	0.990	0.431	-0.519561	0.039	1	0.531	0.6695
ROA	0.295	0.5944	0.60	0.04	-0.751	0.2024	0.5314	1	0.3741
ROE	0.160	0.725	0.609	0.231	-0.446	0.2377	0.669	0.374	1

لكن قبل ذلك لا بد من إختبار مدى صحة البيانات للإختبار الإحصائي من خلال إختبار كل من: التوزيع الطبيعي للمتغير التابع، والكشف عن مشكلة الإرتباط الذاتي للمتغيرات المستقلة.

أ- إختبار مدى صحة المتغيرات للإختبار الإحصائي:

- التوزيع الطبيعي للمتغير التابع: من بين أهم الإختبارات التي من شأنها ضمان معنوية وصحة النموذج الدراسة وفقا لطريقة المربعات الصغرى -الفرضية الأخيرة- هو التوزيع الطبيعي بيانات أو السلاسل الزمنية للمتغير التابع، يتم إستخدام عادة الإختبار الإحصائي **jarque-bera** وفقا لهذا الإختبار تتمثل قاعدة القرار في قبول الفرضية العدمية القائلة: المتغيرات التابعة تتبع التوزيع الطبيعي في حالة كانت القيمة الإحصائية لـ **jarque-bera** أكبر من مستوى المعنوية، في حين يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة في حالة العكسية، يمكن أيضا التأكد من شكل توزيع المتغير التابع من خلال قيم الاحتمالية لكل من إحصائية **jarque-bera** التطاول **skewness** التفرطح **kurtosis**، اللذان لا بد أن يأخذا قيمتي 0 و 3 على التوالي حتى يكون توزيع المتغير طبيعيا وذو تطاول وتفلطح عادي. في الدراسة الحالية المتغير التابع هو معدل النمو المستدام ومن خلال إختبار السلسلة الزمنية للمتغير كانت النتائج كما هيا موضحة في الجدول أدناه:

الجدول (9) نتائج التوزيع الطبيعي للمتغير التابع

المتغير	القيم الإحصائية	إحصائية jarque-bera	القيمة الإحتمالية ل jarque-bera	skewness	kurtosis
SGR	1.9588	0.3755	1.1424	3.0533	

المصدر: من إعداد الباحثين إنطلاقا من مخرجات نموذج Eviews 9.

إنطلاقا من الجدول أعلاه سجلت القيمة الإحتمالية ل jarque-bera قيمة 0.3755 وهي أكبر من مستوى المعنوية المقدر ب 0,05 مما يعني قبول الفرضية العدمية القائلة بأن المتغير التابع خاضع للتوزيع الطبيعي كما أن قيمة kurtosis هي 3.0533 قريبة من 3 وبالتالي تفلطح عادي للتوزيع المتغير التابع في حين أن skewness أخذ قيمة 1.1424 أي أكبر من القيمة المعيارية المقدر ب 0 أي أن تطاول التوزيع يتجه قليلا نحو اليسار لكن هذا لن يؤثر على نتائج النموذج. من هنا الشرط الأول لتطبيق طريقة المربعات الصغرى محقق.

الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي للمتغيرات المستقلة: يقصد بالارتباط الذاتي للمتغيرات المستقلة، إمكانية ارتباط المتغيرات التي من المفترض أن تفسر المتغير التابع مع بعضها البعض مما يؤثر بذلك على نموذج الدراسة ومعنوية نتائجه، لذلك لا بد من الكشف عن وجود أو عدم وجود هذه المشكلة قبل بناء نموذج الدراسة، ويعتبر كل من درجة التباين **TOLERANCE** و معامل تضخم التباين **Variance inflation factor** بالإضافة لإحصائية **Durbin-Watson sta** أهم الاختبارات للكشف عن وجود هذه المشكلة من عدمها، حيث إذ سجل معامل التضخم قيمة أكبر من 5 هذا يدل على وجود الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة، كما أنه إذا سجلت قيمة **DW** قيمة أكبر من 2,5 فإنه أيضا هنالك ارتباط ذاتي خطي بين المتغيرات المستقلة، للكشف عن وجود هذه المشكلة من عدمها في الدراسة الحالية تم تحديد معامل تضخم التباين وأيضا إحصائية **DW** الجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول (10): التباين ومعامل التضخم للمتغيرات المستقلة للنموذج الدراسة

المتغيرات	معامل التحديد	درجة التباين	معامل تضخم التباين
IMM INC	1.000000	0	0
LEVERT	0.913705	0.1652	6.05
LEVR	0.914996	0.163	6.134
LC	0.982999	0.034	29.411
ROA	0.96	0.078	12.82
ROE	1.000	0	0
EPS	1	0	0
LOG ASSETS	0.998755	0.003	333.33

المصدر: من إعداد الباحثين إنطلاقا من مخرجات برنامج Eviews 9.

من الجدول نلاحظ أن أغلب القيم التي أخذها معامل تضخم لتباين أكبر من 5 مما يدل على وجود الترابط الذاتي بين المتغيرات المستقلة ومشكلة تعدد الخطية، وهو ما سيؤثر بذلك على نتائج النموذج، من هنا لتخلص من هذا المشكل يقترح المختصين العديد من الحلول منها: حذف بعض المتغيرات المستقلة، تجميعها، تقسيم كل المتغيرات على واحد من المتغيرات المستقلة، إدخال متغيرات مستقلة أخرى. إختارت الدراسة الحالية من أجل التخلص من هذا المشكل حذف المتغيرات المستقلة التالية: درجة الرفاعة المالية، ربحية السهم، حجم المؤسسة، كما تم تقسيم طرفي النموذج على المتغير المستقل الأصول الغير ملموسة وهو ما جعل النموذج يتخلص من التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة وهو ما تبينه نتائج معادلة الإنحدار أدناه.

ب- تحليل نتائج معادلة الإنحدار الخطي المتعدد: يوضح الجدول ادناه تقدير نموذج الإنحدار بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة بعد التخلص من مشكلة الترابط الخطي الذاتي بين المتغيرات المستقلة:

الجدول (11): نموذج الإنحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة

Dependent Variable: G_IMM

Method: Least Squares

Date: 03/25/23 Time: 14:55

Sample: 2014 2022

Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LC_IMM	17216.42	3414.983	5.041435	0.0073
LEVR_M	-733248.0	123304.1	-5.946665	0.0040
ROA_IMM	79962.94	43854.57	1.823366	0.0423
ROE_IMM	6448.235	11211.43	0.575148	0.0060
C	-22.95347	21.33214	-1.076004	0.0425
R-squared	0.955795	Mean dependent var		211.5291
Adjusted R-squared	0.991590	S.D. dependent var		364.5754
S.E. of regression	33.43303	Akaike info criterion		10.15715
Sum squared resid	4471.070	Schwarz criterion		10.26672
Log likelihood	-40.70716	Hannan-Quinn criter.		9.920697
F-statistic	236.8227	Durbin-Watson stat		2.260235
Prob(F-statistic)	0.000053			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.

نموذج الدراسة مقبول إحصائياً بنسبة 95% وذلك وفقاً لإحصائية فيشر حيث أن القيمة الإحصائية لهذه الأخيرة قدرة بـ 0,00005 وهي أقل من مستوى المعنوية المقدر بـ 0,05، كما أن متغيرات الدراسة المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 95%، ولا يعاني النموذج من مشكلة الترابط الذاتي كون إحصائية DW سجلت قيمة أقل من 2,5، ومنه يمكن كتابة نموذج الدراسة كما يلي:

$$\frac{SGR}{IMM} = -22.95347 + 17216.42 \frac{LC}{IMM} - 733248 \frac{LEVR}{IMM} + 79962.94 \frac{ROA}{IMM} + 6448.235 \frac{ROE}{IMM}$$

من المعادلة نجد أن معدل النمو المستدام يرتبط بعلاقة طردية ومعنوية مع كل من: نسبة السيولة السريعة، العائد على الأصول، والعائد للمساهمين، في حين يرتبط سلبياً ومعنوياً بالرافعة المالية، من هنا تستطيع هذه المتغيرات أن تفسر معدل النمو المستدام لمؤسسة بيوفارم وهي نفس النتائج التي توصلت لها دراسة كل من: **Muhammad Zubair Memon** سنة 2015، و **Giri Cahyo Hartono** سنة 2016.

4. خلاصة:

حاولت الدراسة الحالية تسليط الضوء على واحدة من أهم الأهداف الاستراتيجية التي لا بد على كل مؤسسة تود أن تحقق نجاح وبقاء أن تركز عليه وتضعه نصب أعينها، ألا وهو النمو لكن وفقاً لمفهوم مستحدث نوع ما وهو النمو المستدام أي ذلك النمو الذي يتحقق دون المساس بالأهداف الإستراتيجية المالية الأخرى كربحية، تم دراسة هذه الظاهرة على مستوى مؤسسة بيوفارم وعلى ضوء النتائج المحدد أنفاً، نقدم بعض التوصيات:

1.4 التوصيات:

- رغم أن المؤسسة تحقق نتائج جد واعدة إلا أنها تتبنى إستراتيجية تقول على التمويل الذاتي مما يجعلها تضع ما يحققه الرفع المالي من وفورات،

- لا بد على المؤسسة من ترشيد سياسة توزيع أرباحها،
 - على المؤسسة العمل على تسريع من إستغلال أصولها المنجزة مما يضمن بذلك الرفع من كفاءتها التشغيلية.
- 4- تحليل نتائج الدراسة:** تتلخص أهم نتائج الدراسة فيما يلي:
- أثبتت نتائج الدراسة أن نموذج النمو المستدام قابل للتطبيق بالنسبة للمؤسسات الجزائرية، لكن وفقا لخصوصية هذه الأخيرة ووفقا لطبيعة بيئة الأعمال التي تنشط فيها، حيث أثبتت الدراسة أن معدل النمو المستدام مفسر من قبل السياسة المالية الخاصة بالمؤسسة وأهدافها القصيرة والطويلة الأجل،
 - يحقق مجمع بيوفارم معدل نمو مستدام على مدى فترة الدراسة من سنة 2014 إلى سنة 2022، أي أن نمو رقم أعمال على المدى الطويل يتناسب مع أهداف وسياسات المجمع المالية القصيرة والطويلة الأجل، وهو ما يؤكد الفرضية الأولى للدراسة،
 - يتميز المجمع بسياسة مالية تركز على القدرة على التمويل الذاتي لتمويل استثماراتها بما فيها النمو والتوزيع، كما أننا نحافظ على سياسة توزيع أرباح مستدامة على مدى فترة الدراسة، وركز على دعم وتحسين ربحيتها من خلال إنتاج وتسويق منتجات تتناسب مع حاجات المجتمع الجزائري،
 - أثبتت الدراسة على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو المستدام والأصول الغير ملموسة لكنها سلبية، وقد يفسر ذلك بطبيعة هذه الأصول وحجم هذه الأصول حيث يعكس الدراسات السابقة التي بينت وجود علاقة طردية وقوية بين الأصول الغير ملموسة والنمو المستدام، كون أن الأول يساهم في تحقيق ربحية وخلق للقيمة المضافة، وهو ما يؤكد الفرضية الأولى للدراسة جزئيا،
 - يرتبط معدل النمو المستدام معنويا وطرديا مع كل من: نسبة السيولة السريعة، درجة الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، ويفسر ذلك أن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزامها يساهم على مدى الطويل في المحافظة على قدرتها الائتمانية وبالتالي فرصها في تمويل نموها المحتمل على المدى الطويل، كما أن كفاءتها في تحقيق مردودية من أصولها يدعم نموها على المدى الطويل، وهو ما يؤكد الفرضية الثانية للدراسة،
 - يرتبط معدل النمو المستدام معنويا وعكسيا مع المتغيرات التالية: الرافعة المالية، حجم المؤسسة وربحية السهم، ويعود ذلك إلى السياسة المتبعة من قبل المؤسسة التي تعتمد أساسا على التمويل الذاتي حيث تلجأ بدرجة أولى إلى مواردها الدائمة لتمويل نموها - الجدير بالذكر أن ذلك لا يتناقض مع النتيجة السابقة كون المتغير المستقل الخاص بالنتيجة السابقة هو درجة الرافعة المالية وليس الرافعة المالية أي تلك الدرجة المحددة من قبل المؤسسة للإستدانة -، وبالتالي حفاظها على نسبة ربحية سهم مستدام قد يؤثر سلبا على قدرتها على التمويل الذاتي وبالتالي نموها. وهو ما يؤكد الفرضية الأولى للدراسة،
 - يفسر معدل النمو المستدام لمؤسسة بيوفارم الجزائر خلال فترة الدراسة الممتدة من: 2014 إلى 2022 ب: نسبة السيولة السريعة، العائد على الأصول، والعائد للمساهمين، وذلك إيجابيا أي أن هذه المتغيرات المتعلقة بالسياسة المالية للمؤسسة تساهم في تحقيق معدل نمو مستدام محتمل على المدى الطويل للمؤسسة، في حين يتأثر سلبا بالرافعة المالية وهو راجع إلى السياسة المالية المنتجة من قبل المؤسسة، وهو ما يؤكد نسبيا الفرضية الثانية للدراسة

6. الهوامش والإحالات:

- Higgins, R. C. (2001). Analysis for Financial Management. . *Mc Grow Hill, New York*.
- (2023, mars 20). Récupéré sur biopharmdz: <https://www.biopharmdz.com/index.php/fr/>
- C.James, V. H. ((1998)). Sustainable Growth Modeling. *Journal of Corporate Finance. (Winter)*, 19-25.
- Findık, M. O. (2019). The Impact of Intangible Assets and Sub-Components. *Sustainability*, 2-23.
- Giri Cahyo Hartono, S. R. (2016). THE COMPARISON OF SUSTAINABLE GROWTH RATE, FIRM'S PERFORMANCE . *International Journal of Advanced Research* , 68-81.
- Higgins, R. C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford? . *Financial Management*, pp. 7-16.
- Normes Comptable Internationale. (1990). «IAS 38». *Normes Comptable Internationale*.
- Obaid, M. Z. (2014). DYNAMIC RELATIONSHIP AMONG SUSTAINABLE GROWTH RATE, . *Journal of Business Administration and Management Sciences*, 113 -124.
- Olson, G. T. (1992). . A new application of sustainable growth:. . *Journal of Business Finance & Accounting*,.
- St-Pierre, J. e. (1996). La PME bilan et perspective". *chapitre 8, Economica, Paris*.
- Zakon, A. .. (1986). Growth and financial strategies . A special commentary. *Boston Consulting Group* , .
- بوضبع, هـ. (2015). عوامل نمو الشركات الصناعية الخاصة الجزائرية ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية.
- عطية, ع. ا. (2011). المحاسبة العامة وفقا لنظام المحاسبي المالي . الجزائر : دار النشر جيلطي